

332.6

HAR

α

c1

ANALISIS PENGARUH STOCK SPLIT TERHADAP RETURN SAHAM DI BURSA EFEK JAKARTA

(Pendekatan Hipotesis Pasar Efisien Setengah Kuat)

TESIS

*Diajukan kepada Pengelola Program Studi Magister Manajemen
Universitas Diponegoro
Untuk memenuhi salah satu syarat guna memperoleh
Derajat Sarjana - S2 Magister Manajemen*



Diajukan oleh :

Nama : Suko Harjono, SPt.

NIM : C 4 A 098250

PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
TAHUN 2000



Sertifikat

Saya, Suko Harjono, yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program magister manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pundak saya.

Suko Harjono

8 Desember 2000

PENGESAHAN TESIS

Yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis yang berjudul :

**ANALISIS PENGARUH *STOCK SPLIT* TERHADAP *RETURN*
SAHAM DI BURSA EFEK JAKARTA
(Pendekatan Hipotesis Pasar Efisien Setengah Kuat)**

yang disusun oleh Suko Harjono, NIM : C4A098250
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 12 Desember 2000
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima.

Pembimbing Utama



Drs. Arifin Sabeni, Mcom (Hons), Akt.

Pembimbing Anggota



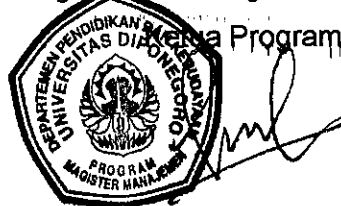
Drs. Eddy Yusuf AG, Msc.

Semarang, Desember 2000

Universitas Diponegoro

Program Pascasarjana

Program Studi Magister Manajemen



Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo

MOTTO

Tak ada kepuasan melebihi suatu keberhasilan

Tak ada keberhasilan tanpa usaha dan doa

Maka berusahalah dan berdoalah !

PERSEMBAHAN

Untuk keluargaku tercinta, ibu, kakak dan adik

Untuk Istriku dan anakku neysa yang tersayang.

Untuk keluarga besar Drs. Hartono

ABSTRACT

This research examines the influence of information published especially stock split announcement to stock return with hypothesis of semi-strong efficiency market in Jakarta Stock Exchange in 1999. The announcement of stock split has resulted a market reaction. This market reaction can be seen from the existence of abnormal stock return after announcing of the announcement. This abnormal return means more reaction happen from market with the result that stock price change from normal form. The research intends to examine and analyze whether the announcement of stock split at Jakarta Stock Exchange have result a significant abnormal return and whether the market quickly reflecting the information contents to the stock price.

The research involving 12 emiten stock. Data used in this research in the form of closing price data and Index of Stock Price Combined in 1999. The research used event study method for analyzing.

The result of the research shows that the first day after stock split announcement have influenced significantly to stock return ($\alpha = 5\%$), with abnormal return 8,64 %. This means that the information has a meaning to investor and the market reflecting the contents of information which causing positive abnormal return. This also shows that Jakarta Stock Exchange efficiently in semi-strong form.

ABSTRAKSI

Penelitian ini menguji pengaruh informasi yang dipublikasikan khususnya pengumuman *stock split* terhadap *return* saham dengan hipotesis efisiensi pasar setengah kuat di Bursa Efek Jakarta pada tahun 1999. Peristiwa pengumuman *stock split* telah mengakibatkan terjadinya reaksi pasar. Reaksi pasar ini dapat dilihat dengan adanya *abnormal return* saham setelah diumumkannya pengumuman tersebut. Dengan terjadinya *abnormal return* berarti terjadi reaksi lebih dari pasar sehingga berakibat harga saham mengalami perubahan dari kondisi normal. Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis apakah peristiwa pengumuman *stock split* di Bursa Efek Jakarta menimbulkan *abnormal return* yang signifikan dan apakah pasar secara cepat merefleksikan kandungan informasi tersebut ke dalam harga saham.

Studi ini melibatkan 12 emiten saham. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data harga saham saat penutupan (*closing price*) dan Indeks Harga Saham Gabungan pada tahun 1999. Metode yang digunakan untuk menganalisis digunakan metode *event study*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada hari pertama setelah pengumuman *stock split* berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham ($\alpha = 5\%$), dengan *abnormal return* sebesar 8,64 %. Hal ini memberikan arti bahwa informasi tersebut mempunyai makna bagi investor dan pasar merefleksikan kandungan informasi tersebut berupa terjadinya *abnormal return* yang positif. Hal ini juga menunjukkan bahwa Bursa Efek Jakarta telah efisien dalam bentuk setengah kuat.

KATA PENGANTAR

Bismillahirrahmanirrahim,

Dengan mengucapkan *Alhamdulillah*, puji syukur saya panjatkan kehadirat *Allah SWT*, yang atas rahmat dan karunianya telah berhasil saya selesaikan sebuah tesis guna memenuhi salah satu syarat untuk menyelesaikan pendidikan pada Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.

Dalam tesis ini saya mencoba untuk menganalisis pengaruh *stock split* terhadap *return* saham di Bursa Efek Jakarta. Alat analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah uji t (t test) dua sisi dengan tingkat signifikansi (α) 5%. Saya berharap hasil penelitian ini dapat menjadi sumbangan bagi ilmu pengetahuan.

Dalam kesempatan yang baik ini, saya ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada berbagai pihak yang telah membantu proses penyelesaian tesis ini khususnya dan juga selama menempuh pendidikan di MM Undip yaitu kepada :

1. Bapak Prof. DR Suyudi Magunwiharjo selaku Direktur Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
2. Bapak Drs. Arifin Sabeni, Mcom (Hons), Akt. selaku pembimbing utama yang dengan sabar membimbing, memberi petunjuk dan mengarahkan saya selama penyusunan tesis ini.
3. Bapak Drs. Eddy Yusuf AG, Msc. selaku pembimbing anggota yang telah meluangkan waktunya untuk memberikan petunjuk teknis serta memberi kritik dan saran pada tesis ini.
4. Segenap dosen Magister Manajemen Universitas Diponegoro yang dengan ikhlas telah memberikan ilmunya.
5. Rekan-rekan MM Undip yang telah sudi bertukar pikiran selama proses pengolahan data yang dilaksanakan di laboratorium komputer.

Saya menyadari bahwa tesis ini tak luput dari kekurangan yang disebabkan oleh keterbatasan yang ada, namun sumbangan pemikiran yang saya sampaikan mudah-mudahan bermanfaat bagi para pembaca.

Hormat saya,

Suko Harjono

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
SERTIFIKAT	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
MOTTO	iv
ABSTRACT	v
ABSTRAKSI	vi
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL.....	xi
DAFTAR GAMBAR.....	xii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiii
 BAB I. PENDAHULUAN.....	 1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Perumusan Masalah.....	7
1.3. Pembatasan Masalah.....	8
1.4. Tujuan Penelitian.....	8
1.5. Manfaat Penelitian.....	9
1.6. Sistematika Penulisan.....	9
 BAB II. TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS	 11
2.1. Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu	11
2.2. Pasar Modal	12
2.3. Perlakuan Akuntansi Stock Split.....	14
2.4. Pengaruh stock split terhadap pasar	16
2.5. Hubungan Antara Stock Split, Liquidity dan Harga Saham.....	19
2.6. Efisiensi pasar modal	21
2.7. Return Saham	23
2.8. Perilaku Investor	25
2.9. Analisis Penilaian Saham	26
2.10. Hubungan antara penelitian terdahulu dengan penelitian ini	27
2.11. Kerangka pemikiran teoritis	29
2.12. Hipotesis penelitian	30
2.13. Definisi operasional variabel dan batasan variabel	31
 BAB III. METODE PENELITIAN.....	 33
3.1. Jenis dan Sumber Data	34

3.2.	Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel	34
3.3.	Metode Pengumpulan Data.....	36
3.4.	Teknik Analisis Data	36
3.4.1.	Model Penelitian	36
3.4.2.	Langkah – langkah pengolahan data	38
3.4.3.	Alat analisis	42
BAB IV.	GAMBARAN UMUM OBYEK PENELITIAN.....	44
4.1.	Gambaran Umum Pasar Modal Indonesia	44
4.2.	Gambaran Singkat Obyek Penelitian	46
BAB V.	PEMBAHASAN DAN HASIL PENELITIAN.....	50
5.1.	Hasil pengolahan data	50
5.2.	Hasil Pengujian Hipotesis	51
5.3.	Analisis hasil penelitian	55
5.4.	Implikasi hasil penelitian	57
5.4.1.	Implikasi managerial untuk investor	57
5.4.2.	Implikasi managerial untuk emiten	58
BAB VI.	KESIMPULAN DAN SARAN	59
6.1.	Kesimpulan.....	59
6.2.	Saran	60
DAFTAR PUSTAKA.....		61
LAMPIRAN.....		64

DAFTAR TABEL

		Halaman
1. Tabel 1.	Perusahaan dan tanggal pengumuman stock split pada tahun 1999	35
2. Tabel 2.	12 Sampel perusahaan dan tanggal pengumuman stock split.	36
3. Tabel 3.	Hasil perhitungan Alpha dan Beta	51
4. Tabel 4.	Hasil perhitungan rata-rata abnormal return, standar deviasi, dan t hitung untuk seluruh perusahaan	52
5. Tabel 5.	Hasil uji t statistik sebelum dan sesudah pengumuman stock split	54

DAFTAR GAMBAR

		Halaman
1. Gambar 1.	Kerangka Pemikiran teoritis.	29
2. Gambar 2,	Skema langkah-langkah pengolahan data	42
3. Gambar 3.	Grafik rata-rata abnormal return harian event period	53

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1 Perhitungan return saham individual selama estimation period (100) hari.	64
Lampiran 2 Perhitungan return pasar selama estimation period (100) hari.	67
Lampiran 3 Hasil perhitungan expected return selama event period untuk 12 perusahaan.	70
Lampiran 4 Hasil perhitungan abnormal return selama event period untuk 12 perusahaan.	71
Lampiran 5 Hasil perhitungan rata-rata abnormal return harian, rata-rata abnormal return, dan standart deviasi	72
Lampiran 6 Hasil perhitungan statistik uji beda dua rata-rata sebelum dan sesudah pengumuman stock split.	73

BAB I

PENDAHULUAN

I.1. Latar Belakang Masalah

Pasar modal Indonesia resmi dibentuk pada tahun 1977. Jumlah perusahaan yang *go-public* sampai dengan tahun 1988 hanya 24 buah. Kemudian setelah keluar paket kebijakan pemerintah oktober 1988 yang isinya antara lain mengizinkan investor asing masuk ke pasar modal Indonesia mengakibatkan pasar bergairah sehingga jumlah perusahaan yang *go-public* menjadi 63 buah pada tahun 1989 dan indeks harga saham gabungan (IHSG) mencapai 600 pada triwulan satu tahun 1990. Namun kondisi pasar pada akhir tahun 1990 mengalami kelesuan yang mengakibatkan IHSG turun sampai 400. Setelah tahun 1991 dan 1992 mengalami kelesuan kemudian pada tahun 1993 pasar modal mulai membaik dan IHSG menguat kembali mencapai 588 pada akhir tahun 1993. Menguatnya IHSG pada tahun 1993 diduga karena turunnya bunga deposito di dalam negeri dan rendahnya tingkat suku bunga di Amerika Serikat (Suad Husnan, 1994). Perkembangan pasar modal terus membaik dan pada akhir tahun 1996 jumlah perusahaan yang *go-public* menjadi 253 buah.

Pasar modal memainkan peranan yang penting dalam dunia perekonomian modern. Dalam melaksanakan fungsinya, pasar modal memberikan fasilitas untuk memindahkan dana dari investor ke perusahaan. Dari sisi perusahaan, tersedianya dana dari investor memungkinkan perusahaan melakukan pengembangan usaha

UPT-PUSTAK-UNDIP

(*Ekspanasi*) tanpa harus menunggu tersedianya dana dari hasil operasi perusahaan. Sedangkan investor berharap akan memperoleh imbal hasil (*return*) dari penyerahan dana tersebut. Oleh karena itu investor akan tertarik pada investasi yang dapat memberikan penghasilan yang lebih baik daripada di investasikan ke investasi yang lain. Investasi yang tidak memberikan penghasilan yang tinggi dianggap kurang menarik dan merupakan *opportunity cost*. Dalam pasar modal itulah, investor dapat mencari alternatif pilihan investasi yang dapat memaksimalkan kekayaannya.

Dari proses inilah diharapkan akan terjadi peningkatan produksi dan *profitabilitas* perusahaan, yaitu kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba, sehingga secara keseluruhan terjadi peningkatan kemakmuran baik investor maupun perusahaan.

Peranan utama pasar modal adalah pengalokasian kepemilikan modal saham secara ekonomis (Eugene F. Fama, 1970). Dalam permasalahan yang umum, idealnya adalah pasar dimana harga memberikan isyarat yang akurat untuk pengalokasian modal. Hal itu berarti bahwa pasar dimana perusahaan dapat membuat keputusan investasi secara produktif, dan investor dapat memilih diantara surat berharga yang mewakili pada setiap saat mencerminkan secara penuh seluruh informasi yang tersedia. Pasar yang demikian disebut efisien.

Dalam pasar modal yang efisien semua investor akan menerima dan mengevaluasi informasi yang relevan berkaitan dengan harga saham pada waktu yang hampir sama. Dengan demikian harga saham akan menyesuaikan dengan segera dan mencerminkan adanya informasi yang relevan tersebut. Oleh karena itu hampir tidak

mungkin memperoleh *abnormal return*, walaupun ada akan berjalan dengan cepat (*quikly*). Berbagai informasi yang relevan yang berpengaruh dalam pembentukan harga dan tingkat keuntungan investasi saham pada tingkat yang wajar, secara umum dapat diklasifikasikan dalam tiga macam bentuk informasi, yaitu informasi mengenai perubahan harga saham masa lalu, informasi publik yang dipublikasikan secara luas (*published information*), informasi yang tidak dipublikasikan (*non published information / private information*), (Suad Husnan, 1996). Sedangkan berdasarkan jenis informasi yang digunakan sebagai dasar penilaiannya, Weston (1996) menyatakan bahwa efisiensi pasar modal digolongkan dalam tiga tingkatan, yaitu efisiensi bentuk lemah (*Weak form efficiency*), efisiensi bentuk setengah kuat (*Semi strong form efficiency*), dan efisiensi bentuk kuat (*Strong form efficiency*).

Efisiensi bentuk lemah diartikan bahwa harga saham saat ini betul-betul menggambarkan seluruh informasi yang terkandung dalam harga-harga saham pada masa lalu. Oleh karena itu, jenis informasi yang digunakan sebagai dasar pengujian bentuk lemah adalah rangkaian perubahan harga historis. Efisiensi bentuk setengah kuat diartikan bahwa harga saat ini benar-benar menggambarkan seluruh informasi yang dipublikasikan. Oleh karena itu jenis informasi yang digunakan sebagai dasar pengujian adalah informasi yang dipublikasikan. Untuk efisiensi bentuk kuat, pengujian dilakukan untuk mengetahui apakah semua informasi yang ada, baik yang sudah dipublikasikan maupun yang belum dipublikasikan tercermin dalam harga saham saat ini. Pengujian bentuk ini didasarkan pada *private information* yang diperoleh dari *insider information*.

Pada suatu pasar modal yang telah efisien setengah kuat para investor mempunyai persepsi pemikiran yang sama terhadap arah pergerakan harga suatu saham terhadap suatu informasi yang dianggap relevan oleh investor. Sebagai akibatnya saham-saham tersebut akan bersifat likuid dalam merefleksikan setiap informasi. Selain itu pada pasar modal yang efisien harga setiap saham mencerminkan prestasi sebenarnya dari emiten. Dengan demikian para investor akan dengan mudah menjual dan membeli saham-saham mana saja yang akan memberikan *return* yang tinggi di masa mendatang.

Dalam pasar modal yang telah efisien bentuk kuat para investor tidak akan mendapatkan *abnormal return* jika dalam menganalisis saham hanya menggunakan satu informasi yang telah dipublikasikan. Hal ini karena harga saham telah merefleksikan informasi tersebut. Oleh karena itu investor harus mencari informasi-informasi lain yang diperoleh dari *insider information*.

Suad Husnan (1996) menjelaskan bahwa studi mengenai efisiensi pasar modal di Indonesia dengan mengacu pada pola dari perubahan harga sekuritas di masa lalu, sudah banyak dilakukan. Hasil penelitian, pada umumnya menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia sudah efisien dalam bentuk lemah. Dalam kondisi demikian, harga – harga sekuritas mencerminkan informasi harga masa lampau. Namun dengan semakin berkembangnya pasar modal Indonesia penelitian lebih banyak di arahkan pada efisiensi bentuk setengah kuat. Berdasarkan pemikiran tersebut, maka penelitian ini bermaksud untuk meneliti efisiensi bentuk setengah kuat di Bursa Efek Jakarta.

Investor di pasar modal berkepentingan dengan informasi kinerja perusahaan.

Informasi merupakan kebutuhan yang mendasar bagi para investor dalam pengambilan keputusan. Pengambilan keputusan ini berkaitan dengan pemilihan portofolio investasi yang paling menguntungkan dengan tingkat resiko tertentu. Informasi dapat mengurangi ketidakpastian yang terjadi, sehingga keputusan yang diambil diharapkan akan sesuai dengan tujuan yang ingin dicapai.

Dalam pasar modal, banyak sekali informasi yang dapat diperoleh investor baik informasi yang tersedia di publik maupun informasi pribadi (*privat*). Salah satu informasi yang ada adalah pengumuman *stock split*. Informasi ini dapat memiliki makna atau nilai jika keberadaan informasi tersebut menyebabkan investor melakukan transaksi di pasar modal, yang akan tercermin dalam perubahan harga saham, volume perdagangan dan indikator atau karakteristik pasar lainnya.

Sebagian besar perusahaan dapat mendistribusikan laba kepada pemegang saham dalam bentuk *cash dividend*. Selain itu perusahaan juga dapat mendistribusikan tambahan saham dalam bentuk *stock dividend* dan *stock split* kepada investor tanpa adanya pembayaran terhadap perolehan saham. Distribusi saham tersebut semata-mata memiliki perubahan yang bersifat “Kosmetik” yakni hanya membagi *corporate pie* dalam jumlah yang lebih kecil (Baker & Powell, 1993). Hal ini disebabkan karena *stock split* tidak berpengaruh pada arus kas perusahaan di masa yang akan datang serta proporsi kepemilikan investor. Dengan demikian perusahaan tidak dapat mempengaruhi nilai pasar dan tingkat kesejahteraan investor.

Stock split adalah suatu aktifitas yang dilakukan oleh perusahaan *go-public* untuk menaikkan jumlah saham yang beredar (Brigham & Gapenski, 1994). Aktifitas

tersebut biasanya dilakukan pada saat harga dinilai terlalu tinggi sehingga akan mengurangi kemampuan investor untuk membelinya. Pada dasarnya ada dua jenis *stock split* yang dapat dilakukan yakni *split-up* (pemecahan naik) dan *split down atau reverse split* (pemecahan turun). *Split-up* adalah penurunan nilai nominal per lembar saham yang mengakibatkan bertambahnya jumlah saham yang beredar. Misalnya pemecahan saham dengan *split factor* 2:1, 3:1, 4:1. Sedangkan *split-down* adalah peningkatan nilai nominal per lembar saham dan mengurangi jumlah saham yang beredar, Misalnya *split-down* dengan *split factor* 1:2, 1:3, dan 1:4.

Penelitian tentang pengaruh *stock split* terhadap *return* saham telah dilakukan di Kanada oleh Isidore Masse, J.R. Hanrahan dan Joseph Kusher (1997), penelitian tersebut menyimpulkan bahwa pasar bereaksi positif terhadap *stock split* dengan *abnormal return* 4.3 % pada hari pertama perdagangan setelah pengumuman.

Penelitian mengenai pengaruh *stock split* pada pasar bursa saham di Indonesia, dilakukan oleh Ewijaya dan Nur Indriantoro (1999) dengan hasil bahwa *stock split* mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap perubahan harga saham relatif. Penelitian lain dilakukan oleh Sri Fatmawati dan Marwan Asri (1999) disimpulkan bahwa secara keseluruhan aktivitas *stock split* berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat harga saham, volume *turn over* dan persentase *spread*. Penelitian ini menggunakan uji beda harga saham sebelum dan sesudah *stock split*, dimana rata-rata harga saham sebelum *stock split* lebih besar dibanding rata-rata harga saham setelah *stock split*.

Motivasi studi ini didasarkan pada penelitian-penelitian sebelumnya.

Berdasarkan uraian – uraian diatas, maka penelitian ini akan menelaah masalah Pengaruh *stock split* terhadap *return* saham dengan pendekatan hipotesis pasar efisien setengah kuat di Bursa Efek Jakarta pada tahun 1999.

1.2. Perumusan masalah

Baker and Powell (1993) menyatakan bahwa distribusi saham yaitu *stock split*, pada dasarnya tidak dapat mempengaruhi aliran kas perusahaan di masa yang akan datang, proporsi kepemilikan saham *shareholders*, ataupun klaim-klaim lainnya dari para pemegang sekuritas. Dengan demikian, perusahaan tidak dapat merubah nilai pasar dan juga tingkat kesejahteraan para pemegang saham melalui surat berharga tersebut yang berpengaruh pada jumlah saham yang beredar.

Berdasarkan Survei yang dilakukan oleh Baker dan Gallagher (1980) yang mengadakan tanya jawab terhadap 100 *Chief Financial Officer*, di perusahaan yang sahamnya terdaftar di NYSE dengan distribusi saham sebesar 25 persen atau lebih. Hasil survey untuk periode 1978 tersebut adalah 94 persen dari sampel mengindikasikan bahwa perusahaan melakukan *stock split* agar tingkat perdagangan berada dalam kondisi yang lebih baik sehingga dapat menambah daya tarik investor dan meningkatkan likuiditas perdagangan.

Dari uraian diatas masalah utama dalam penelitian ini adalah apabila informasi yang dipublikasikan khususnya pengumuman *stock split* berpengaruh terhadap likuiditas perdagangan, maka pertanyaan berikutnya adalah apakah *stock split* juga berpengaruh terhadap kurs harga sahamnya sehingga menghasilkan *return*

saham yang diinginkan oleh investor.

1.3. Pembatasan Masalah

Agar penelitian ini lebih terarah, maka perlu adanya beberapa batasan dalam penelitian yang meliputi :

1. Bursa saham yang diteliti adalah Bursa Efek Jakarta (BEJ). BEJ dipilih sebagai obyek penelitian karena sampai saat ini datanya paling lengkap dan merupakan bursa tertua dan terbesar di Indonesia.
2. Surat berharga yang dijadikan sampel adalah saham biasa. Hal ini mengingat surat berharga lain seperti obligasi dan saham preferen merupakan bagian kecil dari surat berharga yang dimiliki oleh emiten di BEJ.
3. Pada dasarnya ada dua jenis *stock split* yang dapat dilakukan yaitu pemecahan naik (*Split-up*) dan pemecahan turun (*split-down*) Dalam penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan yang melakukan pemecahan naik (*Split-up*).

I.4. Tujuan penelitian

Tujuan penelitian ini adalah :

1. Menganalisis ada tidaknya pengaruh *stock split* terhadap *return* saham di Bursa Efek Jakarta.
2. Menganalisis ada tidaknya perbedaan *abnormal return* yang diperoleh

investor sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*.

3. Menganalisis efisiensi pasar bentuk setengah kuat dengan menggunakan informasi yang dipublikasikan berupa pengumuman *stock split*

1.4. Manfaat penelitian

Manfaat penelitian ini adalah :

1. Bagi para Emiten

Memberikan informasi pada emiten apakah *stock split* akan mengakibatkan perubahan *return* saham sehingga dapat menghasilkan abnormal return yang diinginkan oleh investor.

2. Bagi para Investor

Memberikan informasi pada investor, apakah *stock split* akan mempengaruhi *return* saham sehingga dapat merupakan informasi yang dapat dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan membeli atau menjual saham.

1.5. Sistematika Penulisan

Pembahasan dalam penelitian ini dibagi menjadi lima bab dengan sistematika sebagai berikut :

Bab I. Pendahuluan. Bab ini berisi tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, batasan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian serta sistematika penulisan.

- Bab II. Telaah Pustaka dan Hipotesis. Bab ini membahas tentang penelitian terdahulu pengumuman *stock split*, pasar modal, perlakuan akuntansi *stock split*, pengaruh *stock split* terhadap pasar, hubungan antara *stock split*, *liquidity* dan harga saham, efisiensi pasar modal, *return* saham, perilaku investor, analisis penilaian saham, hubungan penelitian ini dengan penelitian terdahulu, kerangka pemikiran teoritis, hipotesis, definisi operasional variabel dan batasan variabel.
- Bab III. Metodologi Penelitian. Bab ini meliputi jenis dan sumber data, penentuan populasi dan sampel, metode pengumpulan data, model penelitian, langkah-langkah pengolahan data, dan alat analisis.
- Bab IV. Gambaran Umum Obyek Penelititan. Bab ini meliputi gambaran umum Pasar Modal Indonesia, dan gambaran singkat obyek penelitian.
- Bab V. Pembahasan dan Hasil Penelitian. Bab ini membahas tentang hasil pengolahan data, hasil pengujian hipotesis, analisis hasil penelitian dan implikasi hasil penelitian.
- Bab VI. Kesimpulan dan Saran. Bab ini berisi kesimpulan dan saran atas hasil yang diperoleh.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS

2.1. Penelitian Terdahulu

Sebuah pandangan yang dianut secara luas adalah ketika perusahaan memecah sahamnya (*stock split*), maka manajemen akan memberikan sinyal informasi yang positif kepada para investor bahwa saham tersebut bernilai di bawah harga (*Undervalued*). Studi-studi di Amerika seperti McNichols dan David (1990) menyimpulkan bahwa perubahan harga akibat pengumuman *stock split* berhubungan secara signifikan dengan *split factors* dengan menganggap faktor lainnya konstan. Hubungan ini merupakan pilihan bagi manajemen bahwa *split factors* merupakan sinyal informasi bagi keuntungan perusahaan di masa yang akan datang. Penelitian yang dilakukan oleh Breman dan Copeland (1988) menyimpulkan bahwa dengan menggunakan model *stock split behaviour* dihasilkan *stock split* berpengaruh positif terhadap *abnormal return*, dengan *return* saham mendekati 27 % setelah tanggal pengumuman. Tindakan *split* yang dilakukan perusahaan merupakan sinyal informasi biaya, sebab biaya perdagangan saham tergantung pada harga saham. Penelitian tentang hubungan antara *stock split* dengan reaksi pasar juga dilakukan oleh Lamoreux dan Christopher (1987) yang menyimpulkan bahwa pengumuman *stock split* akan meningkatkan volume perdagangan saham.

2.2. Pasar Modal.

Menurut Husnan (1994) pasar modal di definisikan sebagai suatu pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang dapat diperjual-belikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities* maupun perusahaan swasta. Dengan demikian pasar modal merupakan konsep yang lebih sempit dari pasar keuangan (*financial market*). Dalam pasar keuangan diperdagangkan semua bentuk hutang dan modal sendiri, baik dana jangka pendek maupun jangka panjang, baik *negotiable* atau tidak.

Sedangkan menurut Keppres No. 60 tahun 1988, pasar modal adalah bursa yang merupakan sarana untuk mempertemukan penawar dan peminta dana jangka panjang dalam bentuk efek.

Berdasarkan beberapa pengertian pasar modal diatas, dapat disimpulkan bahwa :

1. Pasar modal merupakan pasar dalam pengertian abstrak, sedangkan dalam bentuk kongkritnya adalah bursa efek atau *stock exchange*.
2. Komoditas yang diperdagangkan adalah surat berharga jangka panjang, yang dapat diklasifikasikan menjadi tiga kelompok yaitu :
 - a. Saham merupakan bukti penyertaan modal atau kepemilikan pada suatu perusahaan, imbalannya berupa deviden.
 - b. Obligasi merupakan bukti hutang dari perusahaan yang mengeluarkannya, imbalannya berupa bunga.
 - c. Sekuritas lainnya, sering disebut sekuritas hutang seperti *right*,

warranty, option, future, dan forward.

3. Surat berharga yang diperdagangkan adalah surat berharga yang diterbitkan oleh suatu badan hukum berbentuk PT (Perseroan Terbatas), baik swasta maupun pemerintah.

Penjualan saham dan sekuritas lainnya kepada masyarakat dapat dilakukan dengan beberapa cara sesuai dengan jenis atau bentuk pasar modal. Menurut Francis, (1986) terdapat empat jenis atau bentuk pasar modal yaitu :

1. *Primary market* (pasar perdana) yaitu pasar modal dimana saham dan sekuritas lainnya dijual pertama kali (penawaran umum) sebelum saham dan sekuritas tersebut dicatatkan di bursa. Harga saham di pasar perdana ini ditentukan oleh penjamin emisi (*Underwriter*) dan perusahaan yang *go public* (emiten) berdasarkan faktor-faktor fundamental perusahaan emiten yang bersangkutan. Penjamin emisi (*Underwriter*) berperan disamping menentukan harga saham juga melaksanakan proses penjualannya. Berdasarkan tanggung jawabnya dalam membayar nilai saham selama masa penawaran umum, penjamin emisi (*Underwriter*) dikelompokkan menjadi :

- a. *Full Commitment*. Penjamin emisi akan membeli dan membayar seluruh nilai saham yang diterbitkan emiten, walaupun tidak semua saham dapat terjual.
- b. *Best effort*. Penjamin emisi hanya membayar nilai saham sebesar yang terjual selama masa penjualan pertama kali.

2. *Secondary market* (pasar sekunder) adalah pasar modal dimana saham dan sekuritas lainnya diperjual-belikan kepada umum setelah masa penjualan di pasar perdana. Harga saham di pasar ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran yang dipengaruhi berbagai faktor baik *intern* dari emiten maupun *ekstern*. Faktor *intern* misalnya kebijakan *earning per share* ataupun kebijakan deviden sedangkan faktor *ekstern* seperti kebijakan moneter dan inflasi. Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya merupakan contoh pasar sekunder.
3. *Third market* (pasar ketiga) adalah pasar modal dimana saham dan sekuritas lainnya diperdagangkan di luar bursa efek. Pasar modal ini disebut pula *Over the Counter Market*, atau di Indonesia disebut Bursa Pararel. Dalam pasar ini, pedagang efek atau perantara pedagang efek mempunyai peran dalam menentukan harga. Di Indonesia bursa pararel ada di Jakarta dan dikelola oleh Perserikatan Pedagang Uang dan Efek.
4. *Fourth market* (pasar keempat) adalah pasar perdagangan saham antar investor atau antar pemegang saham tanpa melalui pialang atau perantara pedagang efek. Perdagangan saham dalam pasar ini umumnya dilakukan dalam jumlah besar.

2.3. Perlakuan Akuntansi Stock split

Aturan-aturan akuntansi menetapkan tiga kategori distribusi saham untuk tujuan-tujuan akuntansi (AICPA (1953), Ch. 7B, par. 10; SEC (1972)) :

- I) *Stock Split*. Nilai semua saham dikurangi. Tidak dilakukan transfer akuntansi.
- II) *Large Stock Dividend*. Nilai saham yang baru dikeluarkan, ditransfer baik dari pendapatan ditahan ataupun dari surplus modal atau dari kombinasi keduanya.
- III) *Small Stock Dividend*. Nilai saham yang baru dikeluarkan harus ditransfer dari pendapatan ditahan.

Small stock dividend adalah *stock dividend* yang kurang dari 25 % dari jumlah saham yang beredar.

McGough (1993) mengatakan bahwa pasar modal Amerika yang diwakili oleh *New York Stock Exchange* (NYSE) juga mengatur kebijakan mengenai *stock split*. NYSE membedakan *stock split* menjadi dua yaitu *partial stock split* dan *full stock split*. *Partial stock split* adalah tambahan distribusi saham yang beredar 25 % atau lebih tetapi kurang dari 100 % dari jumlah saham yang beredar yang lama. *Full stock split* adalah tambahan distribusi saham yang beredar sebesar 100% atau lebih dari jumlah saham beredar yang lama. Bagi sebagian pihak, khususnya para emiten, *stock split* diyakini dapat memberikan berbagai manfaat bagi mereka. McGough (1993) mengemukakan bahwa manfaat yang pada umumnya diperoleh dari *stock split* yaitu menurunnya harga saham yang kemudian akan membantu meningkatkan daya tarik investor, membuat saham lebih likuid untuk diperdagangkan.

2.4. Pengaruh stock split terhadap pasar

Reaksi pasar terhadap stock split dapat dilihat dari berbagai sudut pandang. Penelitian tentang *stock split* dan pengaruhnya terhadap harga pasar saham telah dilakukan oleh beberapa peneliti antara lain : Bar and Brown (1977), Charest (1978), Foster dan Vickny (1978), dan Woolridge (1983), diperoleh kesimpulan bahwa harga saham bereaksi positif setelah ada pengumuman *stock split*. Reaksi terhadap pengumuman *stock split* sangat sulit untuk dipahami. Hal ini dapat dijelaskan karena dengan asumsi pasar efisien secara akuntansi pemecahan saham tidak mempengaruhi aliran kas perusahaan.

Dampak *stock split* terhadap keuntungan investor dijelaskan oleh grinblatt, Masulis, dan Titman (1984) serta Ohlson dan Penman (1985) bahwa di sekitar pengumuman *split* menunjukkan adanya perilaku harga saham yang *abnormal*. Diyakini pula bahwa peningkatan harga yang terjadi tidak disebabkan karena adanya pengumuman *dividend* yang meningkat seperti yang dikemukakan oleh Fama dkk (1979). Disisi lain, Lamoureux dan Poon (1987) menyimpulkan bahwa pasar memberikan nilai positif terhadap *stock split* karena adanya *tax-option impact*. Dampak tersebut berbentuk pembebasan pajak yang dihadapi investor (*tax-exempt investor*) sehingga investor tersebut memperoleh keuntungan lebih. Sedangkan Nichols dan McDonald (1983) menyimpulkan adanya pasar yang anomali dimana dengan adanya *stock split*, laba perusahaan menjadi bertambah besar. Namun disisi lain Aggarwal & Chen (1989) dan Bishara (1988) tidak menemukan adanya *abnormal return* berkaitan dengan pengumuman *stock split*.

Pengaruh *stock split* terhadap resiko saham, Bar-Yosef & Brown (1977) menyimpulkan bahwa resiko sistematis dari *stock split* mengalami penurunan pada bulan-bulan setelah *stock split*. Hal ini disebabkan karena pada saat menjelang *stock split*, investor diliputi ketidakpastian mengenai kestabilan laba dan prospek *dividend* di masa yang akan datang. Sedangkan Brennan & Copeland (1988) menemukan adanya resiko sistematis yang lebih besar di hari pengumuman *stock split* dan *ex-date* daripada di hari-hari sekitar pengumuman *stock split* (*The surrounding days*). Diyakini pula bahwa resiko sistematis di hari *ex-date* cenderung mengalami peningkatan yang permanen. Selain itu, Ohlson & Penman (1985) melakukan penelitian terhadap 1257 perusahaan yang melakukan *stock split* dalam periode 1962 - 1981 dan memberikan kesimpulan adanya kenaikan variabilitas *return* saham setelah *stock split*.

Meningkatnya likuiditas setelah *stock split* dapat muncul akibat semakin besarnya kepemilikan saham dan jumlah transaksi. Hasil penelitian Barker (1956) dan Lamoureux & Poon (1987) menyimpulkan bahwa jumlah pemegang saham menjadi bertambah banyak setelah *stock split*. Menurut Lamoureux & Poon (1987) kenaikan tersebut disebabkan karena dengan menurunnya harga, volatilitas harga saham menjadi bertambah besar sehingga menarik investor untuk memperbanyak jumlah saham yang dipegang. Dengan demikian likuiditas meningkat akibat semakin banyak investor yang dapat menjual atau membeli saham. Bertolak belakang dari hasil penelitian tersebut, Copeland (1979), Conroy, Harris dan Benet (1990) menemukan adanya penurunan likuiditas setelah *stock split* dengan masing-masing menggunakan

volume perdagangan dan *bid-ask spread* sebagai proksi. Hasil tersebut bertentangan dengan Murray (1985) yakni *stock split* tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan maupun *bid-ask spread*.

Penjelasan selanjutnya adalah *stock split* dapat memberikan sinyal yang informatif mengenai prospek perusahaan yang menguntungkan seperti yang dikemukakan oleh Brennan & Copeland (1988) bahwa apabila aktifitas *stock split* dapat meningkatkan biaya likuiditas kepada investor, maka *stock split* yang terjadi menunjukkan sinyal yang valid.

Secara teoritis, motivasi yang melatarbelakangi perusahaan melakukan *stock split* serta efek yang ditimbulkan tertuang dalam beberapa hipotesis yakni hipotesis *signaling* dan *liquidity* (Baker & Powell, 1993). Hipotesis *signaling* atau dikenal juga dengan hipotesis *information asymetry* menyatakan bahwa *stock split* memberikan sinyal yang informatif kepada investor mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang. Pada tingkat asimetri informasi tertentu antara manajer dan investor, manajer kemungkinan besar akan mengambil keputusan untuk *stock split* agar informasi yang menguntungkan dapat diterima oleh investor. Argumentasi tersebut dapat menambah biaya perusahaan apabila sinyal yang disampaikan adalah kurang tepat. Brennan & Copeland (1988) berpendapat bahwa aktivitas *stock split* memberikan sinyal yang mahal (*costly*) terhadap informasi manajer karena biaya perdagangan saham tergantung pada besarnya harga saham dimana kedua variabel memiliki hubungan yang negatif. Hal tersebut diperkuat oleh Brennan & Hughes (1991) dan McNichols & Dravid (1990) yakni bahwa semakin tinggi tingkat komisi

saham dengan semakin rendahnya harga saham menimbulkan bertambahnya biaya yang harus dikeluarkan perusahaan akibat *split*. Tingkat komisi saham yang semakin tinggi merupakan daya tarik atau insentif bagi broker (*full service broker*) untuk benar-benar melakukan analisis setepat mungkin agar harga saham berada pada tingkat perdagangan yang optimal serta mampu memberikan informasi yang menguntungkan bagi perusahaan dan investor.

Model Brennan & Hughes (1991) berasumsi bahwa investor hanya akan berinvestasi pada saham yang benar-benar diketahui dengan pasti segala sesuatunya (*know about*) dan akan melakukan perdagangan melalui broker yang menganalisis perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut. Aktivitas *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan akan diinterpretasikan oleh investor sebagai sinyal bahwa manajer memiliki informasi yang menguntungkan dimana hal tersebut ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang positif disekitar pengumuman *stock split*. Model tersebut juga memprediksi adanya peningkatan informasi yang diberikan analis, yang tercermin pada peningkatan volatilitas harga saham, spread yang semakin besar, dan bertambahnya jumlah pemegang saham.

Dengan demikian, aktivitas *stock split* dapat mempengaruhi pasar dalam bentuk keuntungan bagi pemegang saham, perubahan resiko saham, tingkat likuiditas saham dan sinyal yang diberikan kepada pasar.

2.5. Hubungan antara Stock split, Liquidity dan harga saham

Lamoureux & Poon (1987) menyatakan bahwa *stock split* menyebabkan

jumlah pemegang saham menjadi bertambah, kenaikan tersebut dikarenakan dengan menurunnya harga, *volatilitas* harga saham menjadi bertambah besar sehingga menarik investor untuk menambah jumlah saham yang dipegang, dengan demikian likuiditas meningkat akibat semakin banyak investor yang dapat menjual atau membeli saham. Pendekatan *bid-ask spread* banyak digunakan oleh peneliti untuk mengukur likuiditas saham seperti Conroy, Harris & Benet (1990). Yang jadi pertanyaan adalah bagaimana hubungan antara harga saham dengan likuiditas. Untuk mengetahui hubungan tersebut, perlu diketahui bagaimana hubungan antara *spread* dengan volume perdagangan. Dari beberapa penelitian menyimpulkan bahwa volume perdagangan berhubungan negatif dengan *spread* seperti yang disimpulkan oleh Howe (1992). Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Hamilton (1991), yang meneliti hubungan harga saham dengan *spread* menyatakan bahwa *spread* memiliki hubungan negatif dengan harga saham.

Dari berbagai penelitian tersebut diatas dapat disederhanakan bahwa *Stock split* mempunyai pengaruh terhadap *spread*, *spread* mempunyai hubungan negatif dengan volume perdagangan yang mempunyai arti bahwa jika volume perdagangan naik maka *spread* akan turun, dan harga berhubungan negatif dengan *spread* yang mempunyai arti bahwa jika harga naik maka *spread* akan turun. Sehingga dapat disimpulkan, harga berhubungan positif dengan volume perdagangan serta volume perdagangan dipengaruhi oleh *stock split* sehingga *stock split* akan menyebabkan perubahan harga karena likuiditas berubah.

2.6. Efisiensi pasar modal

Menurut Husnan (1994) efisiensi pasar modal dapat dibedakan *internal efficiency* dan *external efficiency*. Pasar modal yang *internal efficiency* adalah pasar yang memberikan jasa yang diperlukan bagi pembeli atau penjual saham dengan biaya rendah. Pasar modal yang *external efficiency* adalah pasar modal yang memberikan informasi secara efisien (*informationally efficient*).

Pasar modal yang efisien adalah pasar yang harga sekuritasnya, sepenuhnya dan cepat mencerminkan informasi yang relevan tersedia (Weston, Copeland, 1996). Makin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas semakin efisien pasar modal tersebut. Harga sekuritas terjadi secara wajar dan tidak ada kerja sama antara penawar, tidak ada biaya penawaran, serta adanya para penawar yang banyak serta ahli. Selanjutnya makin cepat harga sekuritas yang diperdagangkan dapat menyerap informasi, semakin sulit atau hampir tidak mungkin para investor dapat memperoleh keuntungan diatas keuntungan normal dalam melakukan transaksi di bursa sekuritas.

Fama (1970) membagi tingkat efisiensi pasar modal sesuai dengan informasi yang digunakan dalam pengambilan keputusan sebagai berikut :

1. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form market efficiency*). Pasar modal dimana harga saham saat ini benar-benar mencerminkan seluruh informasi yang diberikan harga saham pada masa sebelumnya. Implikasinya, dalam bentuk pasar demikian tidak ada investor yang memperoleh *abnormal return* dengan berpedoman pada informasi harga masa lalu.

2. Efisiensi pasar bentuk semi kuat (*semi strong form efficiency*). Pasar modal dimana harga saham mencerminkan seluruh informasi baik informasi harga masa lalu dan informasi yang dipublikasikan seperti pengumuman deviden, laporan tahunan, penerbitan saham baru, *stock split*, merger, akuisisi, konsolidasi, serta pendapat analis ahli yang dipublikasikan dalam media masa. Harga saham cepat bereaksi terhadap munculnya informasi tersebut. Selain informasi ini cepat bereaksi, juga akurat dalam menetapkan harga saham. Jika pasar modal memiliki bentuk seperti ini, maka para investor tidak dapat memperoleh *abnormal return* dengan hanya mengandalkan informasi perubahan harga saham masa lalu dan informasi yang dipublikasikan.
3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form efficiency*). Pasar modal dimana harga saham tidak saja mencerminkan informasi yang dipublikasikan, melainkan juga informasi yang tidak dipublikasikan, yang dapat diperoleh melalui analisis fundamental atau secara ekonomis. Kondisi ini dibagi menjadi dua yaitu *near strong form* dan *super strong form*. *Near strong form* berhubungan dengan reaksi pasar akan informasi pribadi seperti hasil analisa atas laporan keuangan yang dipublikasikan, sedangkan *super strong form* berhubungan dengan monopoli informasi dari *insider* (orang dalam) yang menguasai pasar. Harga saham di pasar ini akan secara cepat menyesuaikan diri, sehingga tidak ada investor yang dapat memperoleh *abnormal return*.

2.7. Return Saham

Return merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi dan *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa yang akan datang.

Return realisasi dihitung berdasarkan data histories. *Return* realisasi dapat digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. Disamping itu *return* realisasi ini dapat juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan resiko dimasa yang akan datang. *Return* realisasi dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Return Saham} = \text{Capital gain (loss)} + \text{Yield}$$

Capital gain (loss) adalah selisih harga saham sekarang dengan harga saham periode sebelumnya. Sedangkan *yield* adalah deviden yang merupakan persentasi penerimaan kas periodik terhadap harga saham pada periode tertentu. Rumus diatas dapat ditulis sebagai berikut :

$$\text{Return Saham} = (P_t - P_{t-1}) / P_{t-1} + \text{Yield}$$

Pengukuran *return* ekspektasi dapat dilakukan dengan menggunakan dua model yaitu :

1. Model indeks tunggal. Didalam model ini digunakan model pasar (*Market model*) yang merupakan bentuk dari model indeks tunggal . Dalam model pasar, kesalahan residu dari masing-masing sekuritas dapat berkorelasi. Kenyataannya bahwa sekuritas berkorelasi satu dengan yang lainnya,

sehingga membuat model pasar realistis. Model pasar ini banyak digunakan oleh peneliti pasar modal untuk menghitung *abnormal return*. Bentuk model pasar menghitung *return* ekspektasi dengan rumus sebagai berikut :

$$E(R_{it}) = \alpha + \beta_f R_{mt}$$

Dimana :

$E(R_{it})$ = *Expected return* sekuritas

α = Komponen dari *return* sekuritas yang independen terhadap kinerja pasar (*return* pasar).

β = Koefisien yang mengukur perubahan-perubahan *return* sekuritas akibat dari perubahan *return* pasar.

2. Model CAPM (Capital Assets Pricing Model). Model ini telah memasukkan unsur *return* aktiva bebas resiko (*risk free rate*) untuk menggantikan *nonsystematic risk* (α). *Nonsystematic risk* cenderung menjadi hilang dan resiko yang paling relevan hanyalah *systematic risk* (β). *Return* ekspektasi dalam model ini dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$E(R_{it}) = R_f + \beta_f (R_{mt} - R_f)$$

Dimana :

$E(R_{it})$ = *Expected return* sekuritas

R_f = *Return* aktiva bebas resiko (*risk free rate*)

R_{mt} = *Return* pasar yang sebenarnya.

β = Koefisien yang mengukur perubahan-perubahan *return* sekuritas akibat dari perubahan *return* pasar.

Pengujian model standar CAPM dilakukan di Bursa Efek Jakarta oleh Suad husnan pada tahun 1990. Pengujian ini memberikan hasil bahwa standar CAPM tidak berlaku di Bursa Efek Jakarta (Suad Husnan, 1994).

2.8. Perilaku Investor

Weston dan Copeland (1996) membedakan tiga jenis sikap investor terhadap resiko yaitu pengambil resiko (*risk seeker*), anti resiko (*risk averter*), dan acuh terhadap resiko (*risk indifference*). Kelompok pengambil resiko (*risk seeker*) adalah mereka yang senang mengambil resiko. Bila dihadapkan pada dua pilihan, investasi yang kurang atau lebih mengandung resiko dengan perkiraan jumlah hasil yang sama, maka seorang pengambil resiko akan lebih suka memilih jenis investasi yang mengandung resiko. Tetapi dengan dua jenis pilihan seperti ini, seorang penghindar resiko (*risk averter*) akan cenderung menjatuhkan keputusannya pada jenis investasi yang kurang mengandung resiko. Sementara itu seorang yang acuh terhadap resiko (*risk indifference*) tidak akan peduli akan jenis investasi mana yang akan diambil.

Walaupun sudah ada pihak yang bersikap senang mengambil resiko, atau yang acuh, namun baik akal sehat maupun penelitian telah menunjukkan bahwa para manajer maupun pemilik perusahaan cenderung untuk bersikap menghindari resiko.

UPT-PUSTAKA UNDIP

2.9. Analisis Penilaian Saham

Dalam proses penilaian saham, pengertian nilai (*value*) dan harga (*price*) perlu dibedakan. Yang dimaksud nilai adalah nilai intrinsik (*intrinsic value*), sedang harga diartikan sebagai harga pasar (*market value*). Nilai intrinsik merupakan nilai nyata (*true value*) suatu saham yang ditentukan oleh beberapa faktor fundamental perusahaan. Nilai intrinsik adalah nilai yang tercermin pada fakta (*justified by the fact*) seperti aktiva, pendapatan dividen, prospek yang cerah, termasuk aspek manajemen.

Menurut Sharpe (1997) dan Husnan (1994), ada dua pendekatan analisis yang dapat digunakan yaitu analisis teknikal (*technical analysis*) dan analisis fundamental (*fundamental analysis*).

1. Pendekatan analisis teknikal. Analisis teknikal (*technical analysis*) merupakan suatu teknik analisis yang menggunakan data yang sudah dipublikasikan, seperti harga saham, volume perdagangan, indeks harga individu dan gabungan, serta faktor-faktor lain yang bersifat teknis. Analisa teknikal meliputi studi mengenai pergerakan harga pasar saham di masa mendatang. Oleh karena itu analisis ini lebih menekankan dalam meramalkan trend perubahan harga tersebut. Ada beberapa teknik analisis yang dapat digunakan dalam pendekatan teknikal ini, antara lain adalah *trend analysis* dan *strength analysis*. Analisis ini juga disebut analisis pasar (*market analysis*) atau analisis internal (*internal analysis*). Analisis teknikal menyatakan bahwa :

- a. Harga saham mencerminkan informasi yang relevan.
 - b. Informasi tersebut ditunjukkan oleh perubahan harga waktu yang lalu.
 - c. Perubahan harga saham akan mempunyai pola tertentu dan pola tersebut akan berulang.
2. Pendekatan analisis fundamental. Analisis fundamental menganggap bahwa setiap saham memiliki nilai intrinsik. Nilai intrinsik suatu saham ditentukan oleh faktor fundamental yang mempengaruhinya. Faktor fundamental dapat berasal dari dalam perusahaan (emiten), industri, maupun keadaan perekonomian makro. Hasil estimasi nilai intrinsik kemudian dibandingkan dengan harga pasar yang sekarang (*current market price*). Harga pasar suatu saham merupakan refleksi dari rata-rata nilai intrinsiknya. Jadi pendekatan analisis fundamental ini mencoba memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan cara mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang, dan menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham.

2.10. Hubungan antara penelitian terdahulu dengan penelitian ini

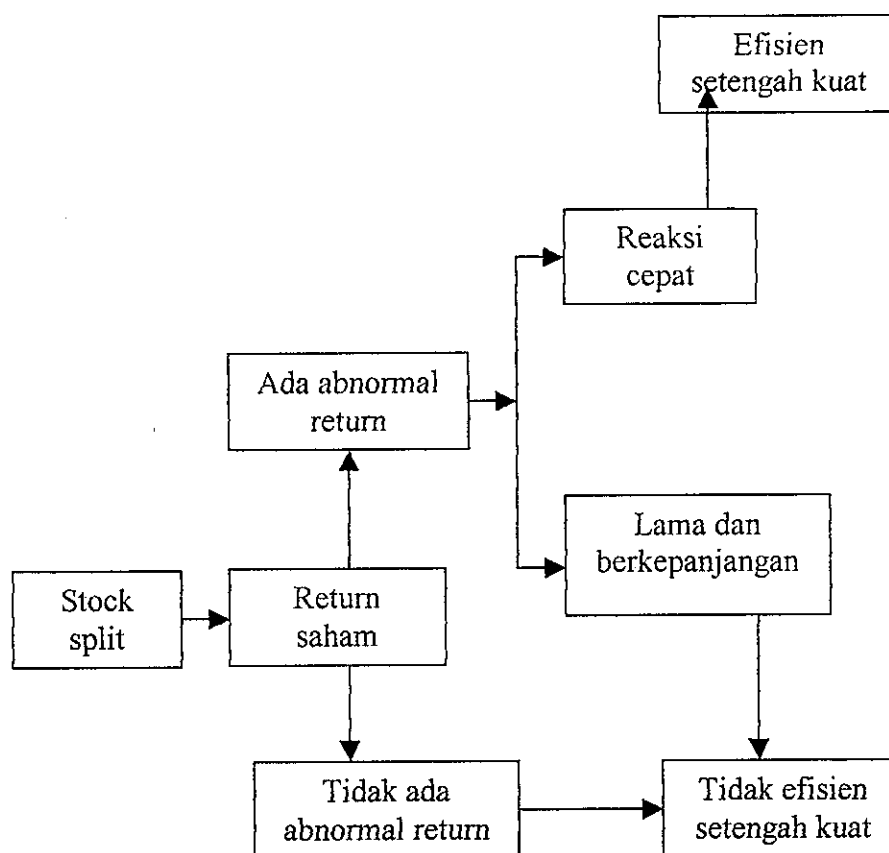
Penelitian ini berusaha untuk melakukan replikasi penelitian mengenai pengaruh stock split terhadap return saham yang dilakukan di Kanada oleh Isidore M, et al. pada tahun 1997. Perbedaannya terletak pada lokasi penelitian dan alat analisis. Pada penelitian ini menggunakan alat analisis uji t (t test) sedangkan penelitian di

Kanada menggunakan alat analisis non parametrik yaitu rank test yang berdasarkan pada metodologi Corrado (1989). Penelitian ini juga menguji tentang efisiensi pasar bentuk setengah kuat di Bursa efek Jakarta, sedangkan di Kanada tidak melakukan uji tersebut.

2.11. Kerangka pemikiran teoritis

Konsep hubungan antara Stock split terhadap Return saham dan Efisiensi pasar modal.

Gambar 1 : Kerangka Pemikiran Teoritis Penelitian



Investor yang berusaha untuk meraih laba modal dalam melakukan investasi pada suatu bursa efek menghadapi suatu ketidakpastian untuk menentukan *return*

saham yang diperoleh. Salah satu ketidakpastian tersebut disebabkan oleh pengumuman *stock split* yang dilakukan oleh emiten. Karena dalam melakukan suatu investasi seseorang investor memerlukan suatu tingkat kepastian, maka perlu dilakukan analisis pengumuman *stock split* terhadap harga saham. Harga saham akan berpengaruh terhadap *return* saham, dimana *return* saham mencerminkan keuntungan yang diperoleh oleh investor.

Pengujian kandungan informasi hanya menguji reaksi dari pasar. Jika pengujian melibatkan kecepatan reaksi dari pasar untuk menyerap pengumuman *stock split*, maka pengujian ini merupakan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara informasi. Di dalam pasar ini, jika ada abnormal return, pasar harus bereaksi dengan cepat sehingga menuju ke harga keseimbangan yang baru.

2.12. Hipotesis Penelitian

Untuk memberikan sebuah studi empirik tentang pengaruh *stock split* terhadap *return* saham, hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

H_{01} : Tidak ada perbedaan yang signifikan terhadap perubahan *return* saham di sekitar pengumuman *stock split* di Bursa Efek Jakarta.

H_{a1} : Ada perbedaan yang signifikan terhadap perubahan *return* saham di sekitar pengumuman *stock split* di Bursa Efek Jakarta

H_{02} : Tidak ada perbedaan yang signifikan terhadap perubahan *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* di Bursa Efek Jakarta

H_{a2} : Ada perbedaan yang signifikan terhadap perubahan *return* saham

sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* di Bursa Efek Jakarta.

Hipotesis ini akan digunakan untuk melakukan evaluasi pengaruh perusahaan yang melakukan *stock split* terhadap *return* saham di Bursa Efek Jakarta.

2.13. Definisi operasional variabel dan batasan variabel

Dalam penelitian ini digunakan variabel-variabel sebagai berikut:

1. Perubahan harga saham harian perusahaan i dari seratus lima hari sebelum tanggal pengumuman *stock split* ($t-105$), pada saat tanggal pengumuman *stock split* ($t=0$), dan lima hari setelah tanggal pengumuman *stock split* ($t+5$). Indikatornya adalah *return* saham perusahaan i tanggal t dikurangi harga saham perusahaan i tanggal $t-1$ dibagi dengan harga saham tanggal $t-1$.
2. Perubahan harga pasar harian. Indikatornya adalah IHSG pada tanggal t dikurangi IHSG pada tanggal $t-1$ dan hasilnya dibagi dengan IHSG tanggal $t-1$.

Batasan variabel

1. Harga saham adalah harga penutup harian (*daily closing price*)
2. *Return* saham adalah harga saham perusahaan pada waktu tertentu dikurangi harga saham sebelumnya dibagi harga saham sebelumnya, yang dinyatakan dalam persen.
3. Tanggal pengumuman *stock split* adalah tanggal pada waktu BEJ

mengumumkan *stock split* yang akan dilakukan kepada pemegang saham,
berdasarkan hasil keputusan rapat umum pemegang saham.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis dan Sumber Data.

Penelitian ini dirancang sebagai studi empiris dan merupakan *event study*, yaitu studi yang dilakukan terhadap suatu obyek pada waktu tertentu karena terdapat suatu kejadian (*event*) tertentu. Dengan *event window* lima hari sebelum dan sesudah tanggal pengumuman atau sebelas hari di sekitar pengumuman. *Window* lima hari untuk menghindari adanya *comfounded effect* seperti *right issue*, *merger* atau *akuisisi* yang mengganggu kemurnian pengumuman. Oleh karena itu untuk melihat bahwa pengaruh *return* saham yang disebabkan oleh pengumuman *stock split* waktu lima hari cukup layak. Tetapi kalau kurang lima hari dikhawatirkan belum terlihat dampaknya (Brown and Warner, 1985). Kejadian yang dijadikan obyek penelitian ini adalah pengumuman *stock split* yang dilakukan oleh emiten.

Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data perusahaan yang melakukan *stock split* pada tahun 1999. Data-data yang lain adalah data harga saham dan indeks harga saham gabungan.

Sumber data yang akan menjadi landasan dalam penelitian ini adalah data yang terdapat dan dipublikasikan pada Bursa Efek Jakarta yang dapat diperoleh secara langsung di Bursa Efek Jakarta , Pojok BEJ Undip dan Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) Semarang.

3.2. Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel.

Populasi untuk penelitian ini mencakup seluruh saham biasa yang telah terdaftar dan diperdagangkan di BEJ, serta yang melakukan *stock split* pada tahun 1999.

Teknik pengambilan data dilakukan secara tidak random atau bersifat *purposive*. *Purposive sampling* adalah penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Perusahaan-perusahaan dikeluarkan dari sampel jika pengumuman emiten kepada publik tentang *stock split* tidak dapat diketahui dengan pasti, terdapat pembagian *cash dividend* yang terjadi secara bersamaan, dan jika terdapat peristiwa-peristiwa besar perusahaan yang terjadi secara bersamaan seperti *merger*, penawaran tender, akuisisi atau restrukturisasi modal. Kriteria lainnya adalah saham tersebut merupakan saham yang aktif diperdagangkan atau likuid. Alasan dipilihnya periode tahun 1999 adalah pada periode tersebut faktor-faktor makro seperti krisis ekonomi sudah tidak begitu berpengaruh terhadap harga saham, karena harga saham sudah pada harga rendah. Dari 20 perusahaan yang melakukan *stock split* pada tahun 1999 di Bursa Efek Jakarta diambil 12 sampel yang memenuhi kriteria (lihat tabel 1 dan tabel 2.)

Pada penelitian ini, data harga saham yang diperlukan meliputi harga saham selama *event period* yaitu harga saham pada saat pengumuman *stock split* dan kisaran lima hari kerja bursa sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* atau sebanyak sebelas hari, serta harga saham selama *estimation period* yaitu harga saham selama 100 hari sebelum *event period* (Jogiyanto, 1998).

Tabel 1.

Perusahaan dan Tanggal Pengumuman *stock split* pada tahun 1999

No.	Nama Perusahaan	Tanggal Pengumuman
1	Bank NISP Tbk	03-Nop-99
2	Bhakti Investama Tbk	07-Sep-99
3	Budi Acid Jaya	27-Sep-99
4	Dankos Laboratories	17-Sep-99
5	Daya sakti Unggul Corp. Tbk	15-Okt-99
6	Enseval Putra Megatrading Tbk	10-Sep-99
7	Hotel Sahid Jaya	03-Jun-99
8	Igarjaya	13-Agust-99
9	Kalbe Farma	24-Sep-99
10	Lautan Luas Tbk	05-Nop-99
11	Metrodata Electronics	08-Des-99
12	Sunson Textile Manufacture Tbk	24-Sep-99
13	Bank CIC International Tbk	30-Mar-99
14	Bank Dharmala Finance	23-Jul-99
15	Bank Global International Tbk	13-Agust-99
16	Ekadharma Tape Ind	03-Sep-99
17	Kurnia Kapuas Utama Tbk	28-Sep-99
18	Soedarpo Corporation	02-Feb-99
19	Suba Indah	08-Jun-99
20	Surya Dumai Industri Tbk	20-Okt-99

Sumber : JSX Statistik

Tabel 2.

12 sampel perusahaan dan Tanggal Pengumuman *stock split*.

No.	Kode	Nama Perusahaan	Tanggal Pengumuman
1	NISP	Bank NISP Tbk	3-Nov-99
2	BHIT	Bhakti Investama Tbk	7-Sep-99
3	BUDI	Budi Acid Jaya	27-Sep-99
4	DNKS	Dankos Laboratories	17-Sep-99
5	DSUC	Daya sakti Unggul Corp. Tbk	15-Oct-99
6	EPMT	Enseval Putra Megatrading Tbk	10-Sep-99
7	SHID	Hotel Sahid Jaya	3-Jun-99
8	IGAR	Igarjaya	13-Aug-99
9	KLBF	Kalbe Farma	24-Sep-99
10	LTLS	Lautan Luas Tbk	5-Nov-99
11	MTDL	Metrodata Electronics	8-Dec-99
12	SSTM	Sunson Textile Manufacture Tbk	24-Sep-99

Sumber : JSX Statistik

3.3. Metode Pengumpulan Data.

Metode pengumpulan data untuk keperluan penelitian ini dilakukan dengan mengutip secara langsung dari berbagai daftar dan bahan pustaka seperti, *Capital Market Directory* , *IMQ*, *Jakarta Stock Exchange Fact Book* dan *Jakarta Stock Exchange Monthly Statistics*.

3.4. Teknik Analisis Data

3.4.1. Model Penelitian.

Model penelitian yang digunakan adalah *market model* (Brown & Warner,

1985) yang dikutip oleh (Jogiyanto, 1998) yang menyatakan bahwa suatu *return* sekuritas merupakan akibat dari dua hal yaitu: (1) Adanya kecenderungan harga-harga saham yang bergerak secara bersama-sama, (2) Keadaan unik dari perusahaan individu yang hanya mempengaruhi *return* sekuritas perusahaan yang bersangkutan. Alasan dipilihnya model tersebut karena model tersebut mempunyai *power of test* (kemampuan mendeteksi) secara lebih baik. (Arif Budiarto, Zaki Baridwan, 1999)

Dengan demikian, *market model* menekankan adanya hubungan linier antara *return* saham individu dengan *return* pasar yang dinyatakan dengan persamaan sebagai berikut :

$$R_{it} = \alpha + \beta_j R_{mt}$$

Dimana:

R_{it} = *Return* Sekuritas

R_{mt} = *Return* pasar yang sebenarnya

α = Komponen dari *return* sekuritas yang independen terhadap kinerja pasar (*return* pasar).

β = Koefisien yang mengukur perubahan – perubahan *return* sekuritas akibat dari perubahan-perubahan *return* pasar.

Dalam model diatas, *return* saham hanyalah capital gain, sedangkan deviden diabaikan. Hal ini mengingat bahwa yang menjadi objek penelitian adalah *stock split*. Sehingga untuk menjaga kemurnian penelitian, maka yang menjadi fokus perhatian hanyalah perubahan harga jual saham.

Dalam penelitian ini, koefisien regresi (α dan β) untuk *estimation period*, yaitu jangka waktu seratus hari sebelum *event period* (Jogiyanto 1998), Estimasi α dan β dihitung dengan menggunakan *return* saham harian dan *return* pasar harian selama *estimation period*, dengan menggunakan *ordinary least square* (OLS).

Dengan menggunakan α dan β selama *estimation period*, maka dihitung *expected return* dan *abnormal return* selama *event period* dengan tujuan untuk menghitung rata-rata *abnormal return* harian. Rata-rata *abnormal return* harian selama 11 hari di sekitar tanggal pengumuman *stock split* digunakan untuk menilai ada tidaknya pengaruh *stock split* terhadap *return* saham.

3.4.2. Langkah-langkah pengolahan data.

1. Estimation Period

1. Menghitung *return* saham harian individual.

$$R_{it} = (P_{it} - P_{it-1}) / P_{it-1} \dots \dots \dots (1)$$

(Francis, 1986)

Dimana :

R_{it} = *Return* saham masing-masing perusahaan.

P_{it} = Harga saham masing-masing perusahaan pada tanggal t

P_{it-1} = Harga saham masing-masing perusahaan pada tanggal $t-1$

2. Menghitung *return* pasar harian.

$$R_{mt} = (IHSG_t - IHSG_{t-1}) / IHSG_{t-1} \dots \dots \dots (2)$$

Dimana:

R_{mt} = *Return* pasar.

$IHSG_t$ = Indeks harga saham gabungan pada tanggal t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks harga saham gabungan pada tanggal t-1.

3. Meregresikan *return* saham harian individual dengan *return* pasar harian untuk memperoleh α dan β masing-masing saham.

$$\beta = \frac{n (\sum xy) - (\sum x) (\sum y)}{n (\sum x^2) - (\sum x)^2} \dots\dots\dots (3)$$

$$\alpha = \frac{\sum y - \beta (\sum x)}{n} \dots\dots\dots (4)$$

(Suad Husnan, 1994)

Dimana :

x = *Return* pasar (R_{mt})

y = *Return* saham (R_{it})

n = Jumlah Perusahaan

2. Event Periode

1. Menghitung *return* saham harian individual.

2. Menghitung *return* pasar harian.
3. Menghitung *Expected return* selama *event period* dengan menggunakan α dan β *Estimation period*.

$$(E)R_{it} = \alpha + \beta_j R_{mt} \dots\dots\dots(5)$$

(Suad Husnan, 1994)

Dimana :

$(E)R_{it}$ = *Expected return* .

R_{mt} = *Return* pasar yang sebenarnya.

α, β = Koefisien regresi.

4. Menghitung *abnormal return* harian individual.

$$A_{it} = R_{it} - (E)R_{it} \dots\dots\dots(6)$$

(Suad Husnan, 1994)

Dimana :

A_{it} = *Abnormal return* harian individual.

R_{it} = *Return* saham sebenarnya.

$(E)R_{it}$ = *Expected return*.

5. Menghitung rata-rata *abnormal return* harian.

$$A_t = 1/n \sum A_{it} \dots\dots\dots(7)$$

(Suad Husnan, 1994)

Dimana :

A_t = Rata-rata *abnormal return* harian.

A_{it} = *Abnormal return* harian

n = Jumlah perusahaan

6. Menghitung rata-rata *abnormal return*

$$\bar{A}_t = \sum A_t / n \dots\dots\dots(8)$$

(Suad Husnan, 1994)

Dimana :

\bar{A}_t = Rata – rata *abnormal return*

A_t = Rata – rata *abnormal return* harian

n = 11 hari

7. Menghitung Standar deviasi

$$S = \sqrt{1/n \sum (\bar{A}_t - A_t)^2} \dots\dots\dots(9)$$

(Suad Husnan, 1994)

Dimana :

S = Standar deviasi

\bar{A}_t = Rata-rata *abnormal return*

A_t = Rata-rata *abnormal return* harian

n = 11 hari

8. Menghitung t hitung harian selama *event period*

$$t = A_t / S \dots\dots\dots(10)$$

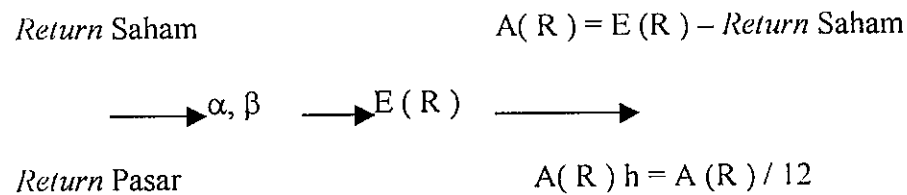
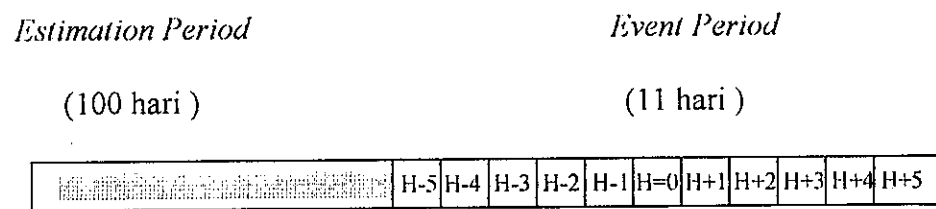
(Suad Husnan, 1994)

Dimana :

A_t = Rata-rata *abnormal return* harian

S = Standar deviasi

Gambar 2. Skema langkah-langkah Pengolahan Data



Keterangan :

$E(R)$ = *Expected Return* selama Event Period

$A(R)$ = *Abnormal Return* selama Event Period

$A(R)_h$ = Rata-rata *Abnormal Return* Harian

3.4.3. Alat analisis

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji t (t test) dua sisi dengan tingkat signifikansi (α) 5% yang digunakan untuk menguji hipotesis.

Uji t (t test) dua sisi digunakan dengan berdasarkan pada nilai t-tabel negatif

dan t tabel positif. Jika t hitung lebih kecil dari t tabel maka H_0 diterima, H_A ditolak, tetapi jika t hitung lebih besar dari t tabel maka H_0 ditolak, dan H_A diterima.

BAB IV

GAMBARAN UMUM OBYEK PENELITIAN

4.1. Gambaran Umum Pasar Modal Indonesia.

Pasar modal Indonesia pertama kali didirikan pada waktu penjajahan Belanda pada tanggal 14 Desember 1912 dengan nama *Vereniging Voor Effectenkandel* dengan mayoritas saham yang diperdagangkan adalah saham-saham perusahaan Belanda. Pasar modal yang didirikan oleh Belanda ini beroperasi sampai dengan tahun 1942, saat kedatangan Jepang di Indonesia.

Sejak tahun 1942 (Jepang menjajah Indonesia), pasar modal Indonesia ditutup oleh pemerintah Jepang. Setelah Jepang meninggalkan Indonesia pasar modal Indonesia baru dibuka kembali oleh pemerintah orde lama (1952-1960), untuk menampung obligasi pemerintah serta untuk mencegah larinya saham-saham perusahaan Belanda ke luar negeri. Namun karena adanya sengketa antara pihak Belanda dengan Indonesia mengenai Irian Barat pada tahun 1960-an, seluruh perusahaan Belanda dinasionalisasikan dan mengakibatkan larinya modal Belanda dari Indonesia. Sejak itu aktivitas pasar modal boleh dikatakan tidak ada lagi.

Pada jaman pemerintahan Orde Baru (1977-1988), pasar modal Indonesia boleh dikatakan lahir kembali dengan adanya Keppres No. 52 tahun 1976, yang menetapkan pendirian pasar modal, Bapepam, dan PT. Danareksa. Presiden Soeharto meresmikan kembali pasar modal Indonesia pada tanggal 10 Agustus 1977. PT. Semen Cibinong adalah perusahaan yang pertama kali mencatatkan sahamnya. Pada

periode ini hanya 24 perusahaan saja yang mencatatkan sahamnya di Bursa Saham.

Tahun 1988 boleh dikatakan merupakan era kebangkitan pasar modal Indonesia. Dalam waktu 3 tahun (1988-1990) jumlah perusahaan yang mencatatkan sahamnya di bursa sudah mencapai 127 emiten. Sampai tahun 1996 jumlah perusahaan yang terdaftar di bursa mencapai 238 emiten. Peningkatan tersebut disebabkan oleh beberapa hal antara lain : diijinkannya investor asing untuk memiliki saham perusahaan Indonesia sebesar 49 %, adanya PAKTO 88 (kebijakan untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi) yang menyebabkan mengalirnya dana sebesar 4 triliun dari Bank Indonesia ke sektor keuangan mengakibatkan masyarakat mempunyai dana untuk bermain dalam pasar modal, serta adanya perubahan kultur Bisnis dari perusahaan keluarga menjadi perusahaan profesional yang terbuka.

Peningkatan aktivitas bursa sangat terasa pada saat itu, karenanya pada tahun 1995 PT Bursa Efek Jakarta mulai melakukan otomatisasi kegiatan transaksi di bursa dengan menggunakan komputer yang digunakan broker untuk menunjang perdagangan sekuritas di bursa yang lebih dikenal dengan JATS (Jakarta Automated Trading System). Penggunaan JATS mulai tahun 1995 selain dimaksudkan untuk menciptakan pasar modal yang siap menghadapi persaingan internasional di masa yang akan datang juga dimaksudkan untuk menjadikan pasar modal Indonesia menjadi pasar yang modern sehingga kegiatan transaksi dapat berjalan dengan lebih lancar dan efisien.

4.2. Gambaran Singkat Obyek Penelitian.

Penelitian dilakukan dengan mengamati 12 emiten yang melakukan stock split pada tahun 1999. Gambaran singkat dari 12 emiten yang dijadikan obyek penelitian adalah sebagai berikut :

4.2.1. PT. Metrodata Electronics

PT. Metrodata electronics dahulu bernama PT. Epsindo, adalah distributor, penjualan dari Seiko Epson Corporation (SEC) dari Jepang di Indonesia. SEC adalah penghasil printer dan personal komputer di Indonesia. Pertama didirikan pada tanggal 17 Pebruari 1983.

Berdasarkan laporan keuangan tahun 1999, perusahaan mempunyai asset sebesar Rp. 209 milyar, total penjualan sebesar Rp. 677 milyar, dan laba bersih mencapai Rp. 42 milyar.

4.2.2. PT. Igarjaya

PT. Igarjaya menghasilkan kemasan plastik dan botol untuk industri obat-obatan, kosmetik, makanan, dan perlengkapan kedokteran. Pertama didirikan pada tanggal 30 oktober 1975 dari sebuah join ventura antara PT. Glassanto dan Owen Illinois, Inc. USA.

Pada tahun 1999, perusahaan mencatat laba bersih Rp. 29 milyar, dengan total penjualan Rp 229 milyar. Asset yang dimiliki oleh perusahaan sebesar Rp. 171 milyar dengan modal sendiri Rp. 94 milyar.

4.2.3. Bank NISP Tbk.

Bank NISP Tbk mempunyai bidang usaha pada industri perbankan. Pertama didirikan pada tahun 1941. Pada tahun 1999, perusahaan mencatat laba bersih sebesar Rp. 19 milyar, dengan total penghasilan sebesar Rp. 507 milyar. Asset yang dimiliki perusahaan Rp. 4.034 milyar dengan modal sendiri Rp. 326 milyar.

4.2.4. Bhakti Investama Tbk.

Bhakti Investama Tbk. Mempunyai bidang usaha sekuritas. Pertama didirikan pada tanggal 2 Nopember 1989. Pada tahun 1999, perusahaan mencatat laba bersih sebesar Rp. 81 milyar, dengan total penghasilan 95 milyar. Asset yang dimiliki perusahaan sebesar Rp. 408 milyar dengan modal sendiri Rp. 222 milyar.

4.2.5. Budi Acid Jaya.

Budi Acid Jaya mempunyai bidang usaha memproduksi bahan kimia sebagai zat tambahan pada makanan dan tepung tapioka. Pertama didirikan pada tanggal 15 Januari 1979. Pada tahun 1999, perusahaan mencatat laba bersih Rp. 81 milyar, dengan total penjualan Rp. 734 milyar. Asset yang dimiliki oleh perusahaan Rp. 876 milyar dengan modal sendiri Rp. 260 milyar.

4.2.6. Dankos Laboratories

Dankos Laboratories mempunyai bidang usaha pada industri farmasi. Pertama didirikan pada tahun 1978. Pada tahun 1999, perusahaan mencatat laba bersih sebesar

Rp. 51 milyar dengan total penjualan Rp. 376 milyar. Asset yang dimiliki perusahaan sebesar Rp. 402 milyar dengan modal sendiri Rp. 118 milyar.

4.2.7. Daya Sakti Unggul Corp. Tbk.

Daya Sakti Unggul Corp. Tbk. Bergerak pada bidang usaha perusahaan kayu lapis terpadu. Pertama didirikan pada tanggal 28 Maret 1980. Pada tahun 1999, perusahaan mencatat laba bersih sebesar Rp. 33 milyar dengan total penjualan Rp. 556 milyar. Asset yang dimiliki perusahaan sebesar Rp. 413 milyar dengan modal sendiri Rp. 146 milyar.

4.2.8. Enseval Putra Megatrading Tbk.

Enseval Putra Megatrading bergerak pada bidang usaha distributor produk-produk farmasi. Pertama didirikan pada tanggal 26 oktober 1988. Pada tahun 1999, perusahaan mencatat laba bersih sebesar Rp. 40 milyar, dengan total penjualan Rp. 1.265 milyar. Asset yang dimiliki perusahaan sebesar Rp. 797 milyar dengan modal sendiri Rp. 98 milyar.

4.2.9. Hotel Sahid Jaya.

Hotel Sahid Jaya bergerak pada bidang usaha mengelola hotel, merupakan grup sahid yang memiliki 14 hotel di seluruh Indonesia. Pertama didirikan pada tanggal 23 Mei 1969. Pada tahun 1999, perusahaan mencatat kerugian sebesar Rp. 11 milyar dengan total penghasilan Rp. 57 milyar. Asset yang dimiliki perusahaan

sebesar Rp. 913 milyar dengan modal sendiri Rp. 331 milyar.

4.2.10. Kalbe Farma

Kalbe Farma bergerak pada bidang usaha Farmasi. Pertama didirikan pada tahun 1966. Pada tahun 1999, perusahaan mencatat laba bersih sebesar Rp. 209 milyar, dengan total penjualan Rp. 1.119 milyar. Asset yang dimiliki oleh perusahaan sebesar Rp. 2.006 milyar dengan modal sendiri Rp. 229 milyar.

4.2.11. Lautan Luas Tbk

Lautan Luas Tbk bergerak pada bidang usaha distributor produk-produk kimia dasar dan khusus. Pertama didirikan pada tahun 1951. Pada tahun 1999, perusahaan mencatat laba bersih sebesar Rp. 56 milyar dengan total penjualan Rp. 637 milyar. Asset yang dimiliki perusahaan sebesar Rp. 596 milyar dengan modal sendiri Rp. 337 milyar.

4.2.12. Sunson Textile Manufacture Tbk.

Sunson Textile Manufacture Tbk. bergerak pada bidang usaha textile. Pertama didirikan pada tahun 1972. Pada tahun 1999, perusahaan mencatat laba bersih sebesar Rp. 39 milyar dengan total penjualan Rp. 451 milyar. Asset yang dimiliki oleh perusahaan Rp. 695 milyar dengan modal sendiri Rp. 281 milyar.

BAB V

PEMBAHASAN DAN HASIL PENELITIAN

5.1. Hasil Pengolahan Data

Sesuai dengan langkah-langkah pengolahan data yang tercantum di dalam bab III, maka data yang telah terkumpul terlebih dahulu diolah sebelum dilakukan analisis. Langkah awal dalam pengolahan data adalah perhitungan *return* saham individual harian dan return pasar harian selama *estimation period* yaitu 100 hari (rumus 1 dan rumus 2). Hasil perhitungan *return* saham individual harian selama *estimation period* tercantum pada lampiran 1, sedangkan *return* pasar harian selama *estimation period* tercantum pada lampiran 2.

Dari hasil perhitungan yang tercantum pada lampiran 1 dan lampiran 2, maka *return* saham dan *return* pasar diregresikan untuk memperoleh α dan β (rumus 3 dan rumus 4). Hasil perhitungan tersebut tercantum dalam tabel 3.

Berdasarkan hasil perhitungan α dan β selama *estimation period*, maka dihitung *Expected return* dan *abnormal return* harian selama *event period* yaitu 11 hari (rumus 5 dan rumus 6). Dari hasil *abnormal return* harian, dicari rata-rata *abnormal return* harian , dan selanjutnya dihitung standar deviasi, dan t hitung (rumus 7, 8, 9 dan 10). Perhitungan *expected return*, *abnormal return* harian, rata-rata *abnormal return* harian, dan standar deviasi tercantum dalam lampiran 3, 4 , dan 5.

Tabel 3.

Hasil Perhitungan Alpha dan Beta

Selama *Estimation Period* untuk 12 perusahaan

No.	Nama Perusahaan	(α)	(β)
1	Bank NISP Tbk	0.00398	-0.16
2	Bhakti Invest. Tbk	0.007117	0.483
3	Budi Acid Jaya	0.004844	0.02955
4	Dankos Laboratories	0.02131	0.614
5	Daya Sakti U. C. Tbk	0.005526	-0.176
6	Enseval Putra M. Tbk	0.03374	0.405
7	Hotel Sahid Jaya	0.02439	-0.0339
8	Igarjaya	0.03061	0.204
9	Kalbe farma	0.0214	0.499
10	Lautan Luas Tbk	0.005085	1.138
11	Metrodata Elec.	0.01524	-0.176
12	Sunson T. M. Tbk	0.016	0.265

Sumber: Data sekunder yang sudah diolah

Hasil perhitungan statistik uji untuk beda dua rata-rata sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* tercantum dalam lampiran 6.

5.2. Hasil Pengujian Hipotesis.

A. Hasil Pengujian hipotesis untuk seluruh perusahaan

Untuk menguji apakah kebijakan *stock split* dapat mempengaruhi *return* saham di sekitar hari pengumuman berikut disajikan tabel 4 yang menjelaskan rata-rata *abnormal return* untuk seluruh sampel selama 11 hari. Dari tabel tersebut terlihat bahwa *return* saham sebelum tanggal pengumuman mengalami penurunan pada H-5,

H-4 dan H-2 yaitu sebesar 3,4 persen, 0,8 persen dan 1,4 persen. Sedangkan untuk H-3 dan H-1 Mengalami kenaikan *return* saham sebesar 0,31 persen dan 0,33 persen. Dari hasil tersebut ternyata *return* saham sebelum pengumuman cenderung berfluktuasi dengan kecenderungan menurun.

Untuk *return* saham sesudah tanggal pengumuman mengalami kenaikan pada H+1, H+2 dan H+5 yaitu sebesar 8,64 persen, 1,6 persen dan 0,49 persen. Sedangkan untuk H+3 dan H+4 mengalami penurunan sebesar 4,8 persen dan 1,25 persen. Dari hasil tersebut ternyata *return* saham sesudah pengumuman cenderung berfluktuasi dengan kecenderungan meningkat.

Tabel 4.

Hasil Perhitungan rata-rata *Abnormal return*, standar deviasi, dan t hitung untuk seluruh perusahaan.

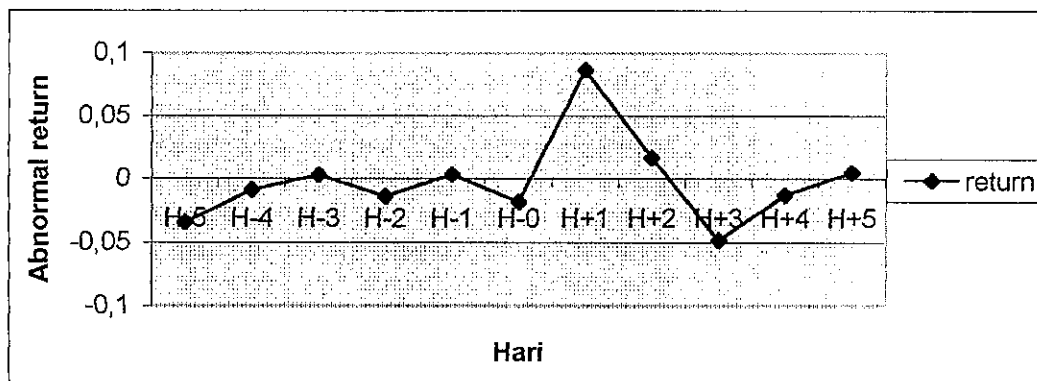
Hari	rata-rata abnormal return	standar deviasi	T hitung	Hasil analisis t tabel = 1.796
H-5	-0.034134	0.03302552	-1.0336	Ho diterima
H-4	-0.0087288		-0.2643	Ho diterima
H-3	0.00314737		0.0953	Ho diterima
H-2	-0.0141172		-0.4275	Ho diterima
H-1	0.00336118		0.10178	Ho diterima
H-0	-0.0180994		-0.548	Ho diterima
H+1	0.08648032		2.61859	Ho ditolak
H+2	0.01668276		0.50515	Ho diterima
H+3	-0.0480559		-1.4551	Ho diterima
H+4	-0.0125747		-0.3808	Ho diterima
H+5	0.00490601		0.14855	Ho diterima

Sumber : Data sekunder yang sudah diolah

Berdasarkan uji distribusi t dua sisi dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5 \%$ dengan *degree of freedom* $n-1$, maka t tabelnya adalah 1,796, jika t hitung dibandingkan dengan t tabel, maka hanya pada hari pertama setelah pengumuman t hitung $>$ t tabel, sehingga H_a ditolak yang berarti pada hari pertama setelah pengumuman *stock split* terdapat perbedaan yang signifikan terhadap perubahan *return* saham.

Sedangkan untuk hari-hari yang lain terdapat fluktuasi *abnormal return* walaupun secara umum t hitung $<$ t tabel, sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak yang berarti bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan terhadap perubahan *return* saham pada hari-hari tersebut.

Gambar 3. Grafik rata-rata *Abnormal return* harian *Event Period*



Untuk menguji apakah ada perbedaan *abnormal return* yang diperoleh investor sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*, berikut disajikan tabel 5 yang menjelaskan rata-rata *abnormal return* untuk seluruh sampel selama lima hari

sebelum dan lima hari sesudah tanggal pengumuman.

Hasil Pengujian Hipotesis 2 : Sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* tercantum dalam tabel 5 berikut ini:

Tabel 5.

Hasil uji t statistik sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*

Hipotesis yang diuji	Rata-rata Abnormal return	t hitung	t tabel	Hasil analisis
sebelum dengan	-0.01009428	0.694	6.314	Ho diterima
Sesudah	0.009487687			

Sumber : Data sekunder yang sudah diolah

Dari tabel 5 terlihat bahwa rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman mengalami penurunan sebesar 1 persen. Disamping itu, rata-rata *abnormal return* sesudah pengumuman menunjukkan kenaikan sebesar 0,9 persen. Adanya kenaikan rata-rata *abnormal return* sesudah tanggal pengumuman menunjukkan bahwa *return* saham setelah *stock split* menjadi lebih besar dibandingkan dengan sebelum *stock split*. Namun dengan hasil uji t dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ menunjukkan nilai t hitung sebesar 0,694 lebih kecil daripada t tabel sebesar 6,314 sehingga Ho diterima dan Ha ditolak. Hal ini berarti bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan terhadap rata-rata perubahan *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*.

5.3. Analisis Hasil Penelitian.

Setelah hasil pengujian hipotesis diperoleh, langkah selanjutnya adalah melakukan analisis hasil penelitian. Sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Weston (1996), menyatakan bahwa pengujian bentuk efisiensi pasar dapat dilakukan dengan menganalisis kecepatan penyesuaian harga terhadap informasi yang dipublikasikan.

Dalam pasar tersebut, hanya akan berubah pada saat informasi tersebut dipublikasikan yang ditandai dengan adanya *abnormal return*, dan selanjutnya harga akan kembali menuju ke harga keseimbangan yang baru, yang berarti bahwa tidak ada satupun investor yang dapat memperoleh *abnormal return*, atau dapat dikatakan bahwa pasar akan bereaksi dengan cepat pada saat informasi yang dipublikasikan diterima oleh pelaku pasar (investor).

Jika hal itu terjadi, maka informasi yang dipublikasikan dalam hal ini adalah pengumuman *stock split* akan memiliki kandungan informasi dan merupakan informasi yang bernilai ekonomis (*good news*), sedangkan bentuk pasarnya adalah efisiensi bentuk pasar bentuk setengah kuat.

Dalam tabel 4, untuk seluruh perusahaan yang melakukan *stock split* diperoleh hasil bahwa dalam waktu sebelas hari disekitar pengumuman *stock split*, ternyata pada hari pertama setelah pengumuman investor memperoleh *abnormal return* yang signifikan yang dibuktikan dengan *t* hitung yang lebih besar dari *t* tabel. Hal ini menyimpulkan bahwa pasar bereaksi positif terhadap *stock split* dengan *abnormal return* sebesar 8,64 %. Dengan hasil tersebut maka penelitian ini sesuai dengan hasil

penelitian yang dilakukan oleh Isidore Masse pada tahun 1997 di Kanada yang menyimpulkan bahwa pasar bereaksi positif terhadap *stock split* dengan *abnormal return* 4,3 % pada hari pertama perdagangan setelah pengumuman. Adanya reaksi pasar yang positif kemungkinan disebabkan karena investor melihat adanya laporan keuangan emiten yang hampir 91 persen dari sampel membukukan laba bersih pada tahun 1999. Laba bersih yang dihasilkan emiten tersebut akan memberikan sinyal yang positif kepada investor bahwa saham tersebut bernilai di bawah harga (*undervalued*). Sehingga menyebabkan banyak investor akan meningkatkan investasi di saham tersebut. Hal ini akan menyebabkan harga kurs saham naik, dan akhirnya akan menghasilkan *abnormal return* yang positif.

Reaksi *abnormal return* yang signifikan ini terjadi secara cepat setelah tanggal pengumuman kemudian harga kembali kearah harga keseimbangan yang baru. Hal tersebut menunjukkan bahwa Bursa Efek Jakarta telah memenuhi hipotesis pasar efisiensi dalam bentuk setengah kuat. Hal ini sesuai dengan Fama (1970) yang menyatakan bahwa pasar efisiensi bentuk setengah kuat dimana Harga saham mencerminkan seluruh informasi baik informasi masa lalu maupun informasi yang dipublikasikan serta harga saham cepat bereaksi terhadap munculnya informasi tersebut.

Selanjutnya untuk pengujian rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split* dengan menggunakan uji t statistik menunjukkan hasil t hitung lebih kecil dari t tabel, yang berarti mendukung H_0 diterima yaitu tidak ada perbedaan yang signifikan terhadap perubahan *return* saham, sebelum dan sesudah

pengumuman *stock split*. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* secara cepat menyesuaikan dengan perkembangan yang terjadi. Sehingga investor tidak memperoleh *abnormal return* lebih lanjut.

5.4. Implikasi Hasil Penelitian

Pengumuman *stock split* yang dilakukan oleh 12 emiten di Bursa Efek Jakarta merupakan pengumuman yang mempunyai kandungan informasi yang mempengaruhi keputusan investor dalam melakukan transaksi di Bursa Efek Jakarta. Hal ini dibuktikan dengan reaksi pasar (investor) yang dilihat dari indikator *abnormal return* yang signifikan pada satu hari setelah diumumkannya *stock split*. Cepatnya reaksi pasar dalam merefleksikan setiap informasi yang bermakna menunjukkan bahwa pasar telah efisien dalam bentuk setengah kuat. Hal ini sesuai dengan Suad Husnan (1996) yang mengatakan bahwa pada suatu pasar modal yang telah efisien setengah kuat para investor mempunyai persepsi pemikiran yang sama terhadap arah pergerakan harga suatu saham terhadap suatu informasi yang dianggap relevan oleh investor. Sebagai akibatnya saham-saham tersebut akan bersifat likuid dan akan menuju ke harga keseimbangan baru dengan cepat.

5.4.1. Implikasi managerial untuk investor

Untuk investor dalam melakukan transaksi pada saham yang melakukan *stock split*, dianjurkan untuk membeli saham pada hari ke lima sebelum tanggal pengumuman *stock split*. Dengan dasar bahwa pada hari tersebut dihasilkan *return*

yang paling rendah atau harga saham pada titik terendah. Dan dianjurkan menjual saham pada hari pertama setelah tanggal pengumuman *stock split*. Dengan dasar bahwa pada hari tersebut dihasilkan *return* yang paling tinggi atau harga saham pada titik tertinggi. Dengan melakukan hal tersebut maka investor dapat memperoleh *gain* atau keuntungan yang paling tinggi.

Hasil penelitian ini hanya merekomendasikan untuk investor yang bertransaksi dalam jangka pendek. Untuk investor yang bertransaksi dalam jangka panjang dianjurkan menganalisis saham dengan analisis fundamental lainnya seperti *price earning ratio* (PER), *Book Value* (BV), *earning per share* (EPS) dan faktor – faktor lainnya.

5.4.2. Implikasi managerial untuk emiten

Penelitian ini membuktikan bahwa *stock split* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Oleh karena itu kebijakan untuk melakukan *stock split* sebagai bentuk distribusi saham agar jumlah saham lebih banyak dan harga lebih terjangkau oleh investor perlu dipertahankan sebagai strategi perusahaan.

BAB VI

KESIMPULAN DAN SARAN

6.1. Kesimpulan

Berdasarkan analisis hasil penelitian seperti yang diuraikan pada bab V, dapat disimpulkan bahwa pengumuman *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan – perusahaan tersebut mempunyai kandungan informasi. Hal ini ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* pada hari pertama setelah pengumuman *stock split*, dengan *abnormal return* sebesar 8,64 %. Cepatnya reaksi pasar tersebut menunjukkan bahwa Bursa Efek Jakarta telah memenuhi hipotesis pasar efisien dalam bentuk setengah kuat.

Dari hasil uji beda dua rata-rata yang dilakukan, tampak bahwa rata-rata *abnormal return* secara cepat menyesuaikan dengan perkembangan yang terjadi, sehingga secara statistik tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata return sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman *stock split* di Bursa Efek Jakarta.

Secara umum, temuan penelitian ini menunjukkan bahwa Bursa Efek Jakarta semakin sensitif terhadap munculnya berbagai informasi yang relevan termasuk informasi pengumuman *stock split*. Hal ini menuntut para pelaku pasar modal untuk lebih memiliki kepekaan terhadap berbagai kegiatan atau peristiwa yang secara langsung maupun tidak langsung dapat berpengaruh terhadap fluktuasi harga saham. Selain itu para pelaku pasar juga dituntut untuk berhati-hati dalam menimbang relevansi antara peristiwa dengan pergerakan harga saham di Bursa Efek Jakarta.

6.2. Saran

Saran yang dapat diajukan baik kepada para investor maupun untuk pengembangan penelitian lebih lanjut antara lain sebagai berikut:

1. Bagi peneliti selanjutnya dapat diamati tentang *publised information* lainnya, seperti :

- a. Pengumuman pendanaan (*financing announcement*) misalnya *right issue* dan *stock devidend*.
- b. Pengumuman investasi (*Investment announcement*) misalnya eksplorasi, ekspansi usaha baru, pengembangan R & D.
- c. Peraturan pemerintah (*Government related announcement*)

2. Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah *single Index Model*.

Dalam penelitian selanjutnya mungkin dapat digunakan *Multi Index Model* dengan memasukkan faktor makro ekonomi atau dengan pendekatan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) yang kemungkinan akan mendapatkan hasil yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- American Institute of Certified Public Accountants (AICPA), 1953. *Accounting Research Bulletin* No. 43. New York.
- Aggarwal, R. dan S.N. Chen, 1989. Stock Splits and Return Volatility. *Akron Business and Economic Review* 30: 89-99.
- Barker, C.A., 1956. Effective Stock Splits. *Harvard Business Review* 34: 101-106.
- Baker, W., dan P. Gallaher, 1980. Management View of Stock Splits. *Financial Management* 9 : 73-77.
- Bishara, H.I., 1988. Stock Splits, Stock Prices and transactions Costs. *Journal of Financial Economics* 22: 83-101.
- Baker, H.K., dan G.E. Powell, 1993. *Further Evidence on Managerial Motives for Stock Splits*. *Quarterly Journal of Business and Economics* 32: 20-30
- Brigham, E.F., L.C. Gapenski, 1994. *Financial Management : Theory & Practice*. Orlando, The Dryden Press.
- Bar-Yosef, S., and L. Brown, "A Re-examination of Stock Splits Using Moving Betas," *Journal of Finance*, 32 (1977), pp. 1069-1080.
- Brennan, M., and T. Copeland, " Stock Splits, Stock Prices, and Transaction Cost, " *Journal of Financial Economics*, 22 (1988), pp.83-101.
- Brennan, M.J., and P.J. Hughes. "Stock Prices and the Supply of Information." *Journal of Finance*, 46 (Dec. 1991), 1665-1691.
- Brealey, R. A. , and S.C. Myers. *Principles of Corporate Finance*, 5th ed., New York. NY: McGraw-Hill (1996).
- Brown S.J., and J.B. Warner, Using Daily Stock Return: The case of Event Studies, *The Journal of Financial Economics* 14 (1985).
- Charest, G., "Returns to Splitting Stocks on the Toronto Stock Exchange," *Journal of Business Administration* (Fall 1980), pp. 19-37.
- Copeland, T.E., 1979. Liquidity Changes Following Stock Splits. *Journal of Finance* 34:115-141.

- Conroy, R.M., R.S. Harris dan B.A. Benet, 1990. The Effects of Stock Splits on Bid-Ask Spread. *Journal of Finance* 4:1288-1289.
- Desai, H., and P.C. Jain, "Long-Run Common Stock Returns Following Stock Splits and Stock Dividends," working paper, Tulane University (1995).
- Ewijaya dan Nur Indriantoro, 1999. Analisis Pengaruh Pemecahan Saham terhadap Perubahan Harga Saham. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 53-65.
- Fama, E., et al, 1969. The Adjustment of Stock Prices to New Information. *International Economic Review* 10: 1-21.
- Fama, Eugene F., Efficient Capital Market : A Review of Theori and Empirical Work, *The Journal of Finance*, 1970.
- Franchis, Jack Clark., *Investment*, edisi 4, Mc Graw Hill, 1986.
- Foster, T dan D Vickrey (1978). Information Content of Stock Dividend Announcements, *The accounting Review* 360-370.
- Grinblatt, M., R. Masulis, and S. Titman, " The Valuation Effects of Stock Splits and Stock Dividends, " *Journal of Financial Economic*, 13 (1984), pp. 461 - 490.
- Husnan, Suad, *Dasar-Dasar Teori Portfolio dan Analisis Sekuritas di Pasar Modal*, BPFE, Yogyakarta, 1994.
- Hamilton, J.L., 1991. The Dealer and Market Concepts of Bid-Ask Spread: A Comparison for NASDAQ stocks. *Journal of Finance Research* 14:129-139.
- Howe, J.S dan Ji-Chai, (1992). Dividend Policy and The Bid-Ask Spread: An Empirical Analisis, *Journal of Financial Research* 15:1-10.
- Isidore M., et al, "The Effect of Canadian Stock Splits, Stock Dividends, and Reverse Splits on the Value of the Firm," QJBE, Autumn 1997, vol. 36, No.4.
- Jogiyanto, H.M., *Teori Portfolio dan Analisis Investasi*, edisi 1, BPFE, Yogyakarta, 1998.
- Lamoureux, C., dan P. Poon, 1987. The Market Reaction to Stock Splits. *Journal of Finance* 42 : 1347-1370.

- Lakonishok, J., and B. Lev, "Stock Splits and Stock Dividends : Why, Who, and When," *Journal of Finance*, 42 (1987), pp. 913-932.
- McNichols, M., and A. Dravid, "Stock Dividend, Stock Splits, and Signalling," *Journal of Finance*, 45 (1990), pp. 857-879.
- McGough, Eugene F., 1993., Anatomy of A Stock Split, Management Accounting.
- Murray, D., 1985. Further evidence on the Liquidity Effects of Stock Split and Stock Dividends. *Journal of Finance Research* 8:59-67.
- Nichols, W.D., dan B. McDonald, 1983. Stock Splits and Market Anomalies. *Financial Review* 18, November, pp. 237-256.
- Ohlson, J.A., dan S.H. Penman, 1985. Volatility Increases Subsequent to Stock Split, *Journal of Financial Economics* 14:251-266.
- Sri Fatmawati dan Marwan Asri, 1999. Pengaruh stock split terhadap likuiditas saham yang diukur dengan besarnya Bid-Ask Spread di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. No. 4 , P. 93-110.
- Suad Husnan, Mamduh Hanafi, Amin Wibowo, (1996), "Dampak Pengumuman Laporan Keuangan Terhadap Kegiatan Perdagangan Saham dan Variabilitas Tingkat Keuntungan", *Jurnal Kelola*, No. 11, Vol . V.
- Sharpe, William., *Investasi*, Prentice Hall Inc., 1997.
- Woolridge, J. R. " Stock Dividend as Signals." *Journal of Financial Research*, 6 (Spring 1983), 1-12.
- Weston, J. Fred, and Copeland, *Manajemen Keuangan*, Edisi 8, PT. Erlangga Jakarta, 1996.